

M&A即戦力育成講座

～講師による課題ワーク個別指導でM&Aの総合力をアップ
(全5回)

第4回

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所 外国法共同事業
パートナー

弁護士・ニューヨーク州弁護士
龍野 滋幹

2021年7月5日

ANDERSON
MORI &
TOMOTSUNE

目次

- I. M&Aの目的
- II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項
- III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討
- IV. M&A契約における対応
- V. ポストM&Aにおける買収会社の管理

I. M&Aの目的

I. M&Aの目的（続）

■ PMIのプランニング

どこまで正確な実現シナジーを予測できるか

→デュー・ディリジェンスにより開示された情報の分析において、

- ①買収価格またはそれに影響あるリスクファクターのみに焦点を当てるのではなく、
- ②M&A後の統合のための統合デュー・ディリジェンスの観点から行う
= 企業価値の精緻な精査、シナジーの算定、PMIでの課題の発見

◆ 典型的なブレイク原因 = 実現してもPMIが困難

- ✓ 主導権争い
- ✓ 企業文化の相違
- ✓ 相互補完関係の欠如
- ✓ 拙速



そもそもこういうディールをやらないという選択も排除しない

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャリング

M&Aの目的は何なのかに遡る



ストラクチャーの選択～両者間の関係がPMIにも影響する

- ✓ 完全支配型
- ✓ 経営委任型
- ✓ 経営アドバイス型
- ✓ 対等型



具体的には

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャーの分類（基本形）

➤ 一体化による統合

- ✓ 合併か
- ✓ 会社分割／事業譲渡か

● 長所

- ✓ 企業文化の統合が促進
- ✓ コスト削減につながりやすい⇒水平統合M&A向き

● 短所

- ✓ 企業文化の融合が難しい場合も
- ✓ PMIの負担（特に人事制度）
- ✓ その後の組織再編の阻害

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャーの分類（基本形）（続）

➤ 資本の上下関係による統合

✓ 株式譲渡

● 長所⇒新規事業進出M&A向き

✓ 統合作業が少ない

✓ ブランドとしての会社名を残すことが可能

✓ その後の組織再編が容易

✓ 許認可の問題が生じにくい

● 短所

✓ 企業文化の統合が進みにくい

✓ コスト削減が容易ではない

✓ 親会社・子会社の支配（上下）関係の従業員への心理的影響

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャーの分類（基本形）（続）

➤ 共同持株会社方式

- ✓ 共同株式移転
- ✓ 会社分割（抜け殻分割） + 株式交換

● 長所

- ✓ 事業会社への権限委譲による迅速な意思決定・事業運営
- ✓ 組織・人事制度の個別の柔軟な設計
- ✓ Day1の各社への影響の少なさ

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャーの分類（基本形）（続）

➤ 共同持株会社方式

- ✓ 共同株式移転
- ✓ 会社分割（抜け殻分割） + 株式交換

● 短所

- ✓ PMIにおける負担
- ✓ コスト削減が容易ではない
- ✓ 過度の「対等の精神」の弊害（たすき掛け人事など）

■ 買収対価

➤ 現金対価か株式対価か

→買収後の支配に影響 = 買収後のガバナンスを念頭に検討

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャリングのさらなる考察～株式取得を前提

- 国内：全株取得がほとんど



- ✓ 経営陣の入れ替え
- ✓ 残すべきキーマンがいるかの検討

I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャリングのさらなる考察～株式取得を前提（続）

➤ 海外（新興国）：

①全株取得の場合

②従来の経営陣に手残り株を残す

✓ 一定期間は、取締役・マネジメントとして残ってもらう

✓ 一定期間経過後の手残り株のputオプション～残って企業価値を高めるインセンティブとする

◆ putオプションの行使価格の設定：(i) 買収価格（に利息相当加算）、
(ii) 企業価値に連動した価格などのうち最も高い価格

◆ 買収者側からはcallオプションを設定しておく

✓ 業績連動型報酬などのインセンティブプラン



I. M&Aの目的（続）

■ ストラクチャリングのさらなる考察～株式取得を前提（続）



この場合、株主間契約が必要になる

→通常のJV契約とは異なり、（上記putオプション

を除き）従来の経営陣側の権利は最小限に：買収会社のスムーズな
運営を確保

→reserved mattersはどうするか

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項

■ シナジーに影響を及ぼすファクター～人事労務上の問題

企業価値の維持の観点

VS

事業の効率化・合理化の観点

の調整



人的資源を現状保存する方向



(不可避的・積極的) 余剰人員の整理

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

- 人事労務上の各要素 = デュー・ディリジェンス上のチェック項目
 - ✓ 組織全体
 - ✓ 従業員人数（拠点別含む）
 - ✓ キーとなる役員・従業員
 - ✓ 従業員の平均年齢
 - ✓ 従業員の平均就業年数・定着率
 - ✓ 賃金水準
 - ✓ 退職金制度
 - ✓ 労働組合

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ デュー・ディリジェンスの進行方法

情報管理とコミュニケーションスキーム

- ✓ プロジェクトチーム結成
- ✓ 情報管理者の設置
- ✓ 情報管理方針策定／管理徹底
- ✓ 買収後の事業担当チームのデュー・ディリジェンスへの参画

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ ガン・ジャンピングの問題

ガン・ジャンピング = 各種企業結合におけるフライング行為の問題



注意すべき行為は、

- ①情報交換
- ②統合前または企業結合審査承認前における相手方企業との共同的事業活動

①情報交換

競争会社間で価格や事業内容等の一定の機密情報を交換・共有することはカルテルの問題が生じうる

↓しかし

企業結合を検討・予定している競争会社間は相手方の事業価値やリスク要因等を検討するためや、統合に向けた準備のために情報交換が必要



どこまでの範囲が許されるか

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ ガン・ジャンピングの問題（続）

➤ 情報の内容

- ✓ 一般的・包括的な情報、公表情報、過去情報はOK
- ✓ 個別具体的な情報、営業秘密は要注意、特に
 - ◆ 価格
 - ◆ 顧客リスト
 - ◆ 製造コスト
 - ◆ 製造数量
 - ◆ 売上げ
 - ◆ 生産能力
 - ◆ 顧客との取引内容
 - ◆ マーケティング情報
 - ◆ 技術・品質情報

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ ガン・ジャンピングの問題（続）

➤ 情報交換が行われる時期・必要性

✓ NDA～M&A契約サイニング

✓ M&A契約サイニング～

独禁当局のクリアランス：上記とそれほど変わらないと考えるべき場合も多い

✓ 独禁当局のクリアランス～

クロージング：情報交換の範囲は相当程度広がりうる



一定のルールは必要、価格調整行為や受注調整行為につながらかねないように

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ ガン・ジャンピングの問題（続）

➤ 情報交換が行われる人の範囲

クリーンチームの組成→クリーンチームのみ情報アクセス可とする

- ✓ クリーンチームは、営業活動や価格交渉等に従事している者を含まない
- ✓ メンバーから誓約書の取得→情報を統合プロジェクトの検討・交渉のみに使用（特に営業活動には使用しない）、クリーンチームのメンバー以外には開示しない

* 統合の進捗に応じてアクセス者の範囲を広げることは考えられる

II. デュー・ディリジェンスにおける留意事項（続）

■ ガン・ジャンピングの問題（続）

②統合前または企業結合審査承認前における相手方企業との共同的事業活動

M&A契約におけるネガティブコベナンツ＝相手方企業の一定の行為の禁止、または他方の同意を要求する



クローズ前に相手方企業のビジネスを事実上コントロールできてしまう

- ✓ 対象会社による新規借入、新株発行、資産売却を制限
- ✓ 対象会社が通常業務の範囲内で事業を行う誓約
→問題ない

- ✓ 通常の業務の範囲に含まれるような事業活動に買収者の承認が必要
- ✓ 共通事業について意思決定を統一すること
- ✓ 従業員の雇用に買収者の承認が必要
- ✓ 人員を派遣して対象業務を支援
→対象会社の事業活動における独立性を損なうものではないかとの観点から、慎重に検討が必要

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討

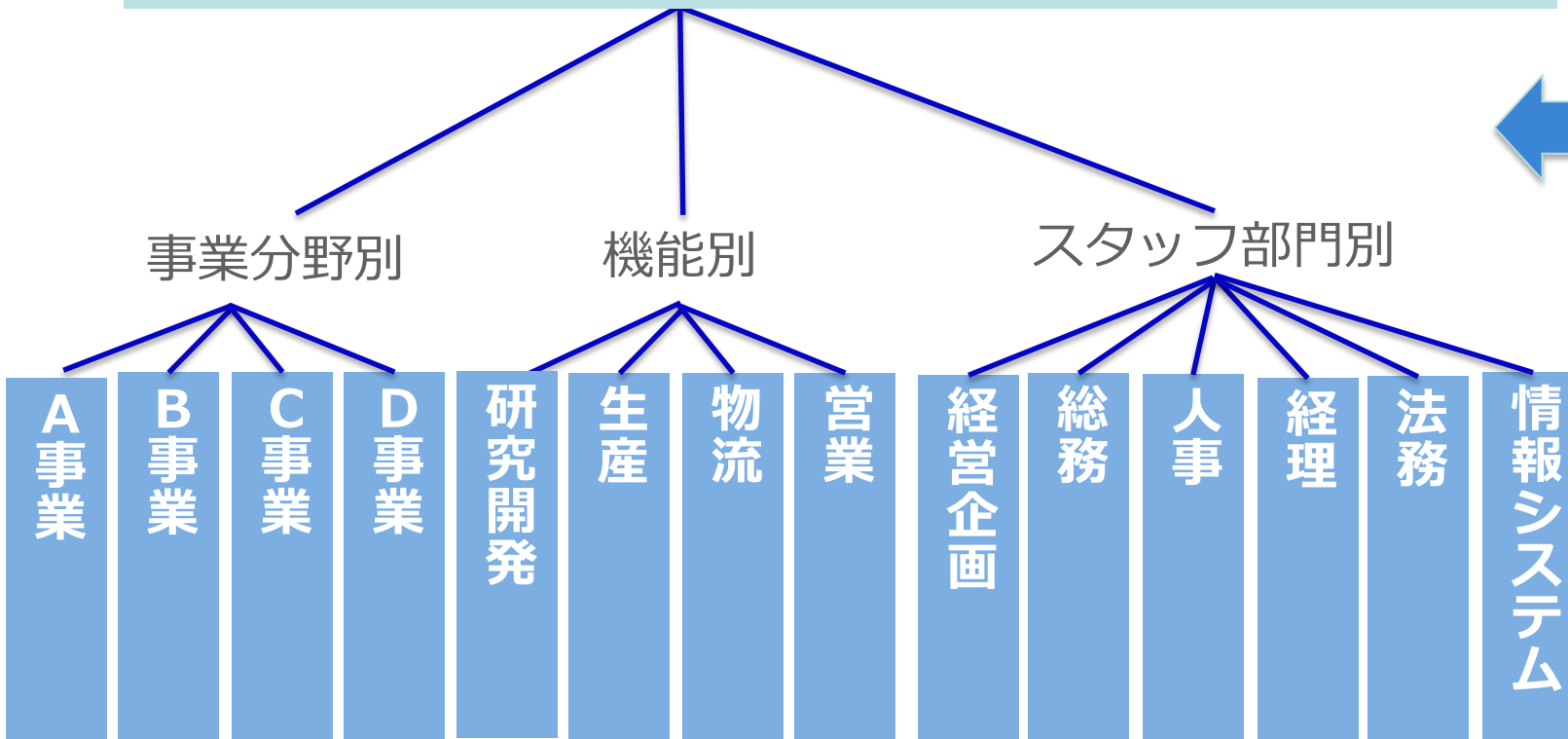
III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討

■ 統合作業体制

統合する両社のメンバーで構成される「経営統合委員会」

外部専門家によるアドバイス

- ・ FA
- ・ 弁護士
- ・ 会計士
- ・ ビジネスコンサルタント



III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

■ 人事統合戦略の検討

➤ 吸収型か対等型か

- ✓ 吸収型：能力主義、コスト削減を理念
- ✓ 対等型：双方の企業文化の融合・調和に配慮

➤ 検討対象事項

- ✓ ポストM&Aの人事施策の準備（対象会社経営陣の報酬制度設計、業績連動ボーナスの導入など）
- ✓ キーパーソンのリテンション
- ✓ ワークフォースの確保



対象企業の従業員・労働組合とのコミュニケーションが必要

=サイニング後のconfirmatory DD

→従業員との面談、売主による同席（どちらがいいか）

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

■ 人員整理戦略の検討

- 1 人員整理戦略の視点～不可避か積極的か、対等か非対等か
- 2 引止め策

1 人員整理について

- ◆ 配置転換、出向・転籍、早期希望退職者募集、退職勧奨が先行
→ 整理解雇は最後の手段

- ◆ 雇い止め、給与水準等労働条件の切り下げ



労働法上どこまで許容されるか



人員整理の可能性の検討～M&Aの手法との関連

- 雇用関係の承継

✓ 合併

✓ 事業譲渡

✓ 会社分割

✓ 株式譲渡

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

1 人員整理について（続）

- 労働条件（賃金・退職金等）の変更
 - ✓ 労働条件の不利益変更
 - ◆ 労働者からの個別同意
 - ◆ 労働協約の締結
 - ◆ 就業規則等の不利益変更

 - ストラクチャリングによる従業員の整理（同意転籍・出向・転勤）
 - ✓ 事業譲渡による従業員の選別
 - ✓ 会社分割スキームにおける従業員の選別
- * 他国においては、ストラクチャー検討の段階で、解雇がどの程度自由にできるか、解雇を行った場合に補償金等の金銭的負担がどの程度発生するかを検討

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

1 人員整理について（続）

➤ 労働組合

検討事項

- ◆ 労働組合の組織および傾向
- ◆ 従業員の労働組合への加入状況
- ◆ 労働組合と対象会社との間の紛争の有無
- ◆ 労使協定におけるM&Aに関する規定（協議または合意の要求）



- ✓ スムーズなM&Aの実行、PMIの進行には、労働組合の支持・理解が不可欠
- ✓ 労働組合を説得・交渉する、タイミングは？ → 機関決定直後から

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

2 引止め策

リテンション対象者の選別（キーマンの発見）



キーマン＝その人がいなければ会社の運営に著しい支障をきたすような、特別な能力・ノウハウ等を有している人物

- ✓ 役員レベルにおけるキーマン
- ✓ 従業員レベルにおけるキーマン
- 選別方法は？
- その元となる情報源は？



ディール成立前は、守秘の観点から情報源がきわめて限定的なトップマネジメントに限られる

→リテイン対象者が上級役職者のみになりがち

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

2 引止め策（続）

キーマンのリテンション、コミットメント強化のために

- 金銭的対価
 - ✓ 現行と同等以上の報酬
 - ✓ リテンション・ボーナス（一時払）

- 共感されるビジョン

- 責任・権限の拡大

- 魅力的なキャリア機会

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

2 引止め策（続）

キーマンのリテインのための報酬パッケージ

- Pay-to-StayとPay-to-Performの使い分け
 - ✓ Pay-to-Stay：単に会社に在籍し続けることが条件
 - ✓ Pay-to-Perform：一定のパフォーマンス・ターゲットの達成を条件とする

III. デュー・ディリジェンスを踏まえたクロージングまでの検討（続）

■ 対象会社の重要ノウハウの維持

- ノウハウの管理が厳密に行われているか
 - ✓ アクセスの限定
 - ✓ 合意書
- 従業員レベルにおけるキーマンに属人的に帰属することになっていないか



- ✓ 会社に帰属（還元）する方式が徹底されていない場合には、M&A後にノウハウ管理体制の確立
- ✓ （必要に応じて）ノウハウの買主サイドへの移管

IV. M&A契約における対応

IV. M&A契約における対応

- 表明保証
 - ✓ 労働組合の存在 ✓ 労働組合との関係 ✓ 雇用者との紛争の有無
- クローリングの前提条件
 - ✓ 辞任役員からの辞任届
 - ✓ キーマン：「キーマンがクローリング時に対象会社に残っていること」
→キーマンとのリテンションプラン（委任契約・雇用契約）
の締結まで前提条件とすることも
 - ✓ ワークフォース：「各工場において少なくともM&A契約締結時の
[80]%の従業員がクローリング時に残っていること」
 - ✓ 労働組合からの本件取引の実行への同意
→同意までは困難の場合は、「異議を表明していないこと」とする中間
案もありえる
 - ✓ MACの不存在

IV. M&A契約における対応（続）

- プレクロのコベナンツ（誓約）
 - ✓ 定款の変更
 - ✓ 従業員、労働組合との面談の機会
 - ✓ 労働組合からの本件取引の実行への同意

- ポスクロのコベナンツ（誓約）
 - ✓ クロージング日における役員選任総会の開催
 - ✓ 雇用、雇用条件の一定期間における維持

→例外事項の定め方

「但し、業績に大きな影響を与える法令変更、景気の変動、天災地変その他の社会情勢の大幅な変化等やむを得ない事情がある場合並びに従業員に適用される労働基準法その他の関連労働法規及び就業規則に従って従業員が解雇されまたは雇用条件の変更がされた場合は、この限りではない。」

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

対象会社は、親会社等から様々な援助・支援を受けることによって成り立つまたは利益を受けている場合がある

→それらの援助・支援を継続、または場合によっては新たな援助・支援を受けることにより、企業価値の維持・向上を図る

項目	内容	具体例
母体からのサービスの喪失	<ul style="list-style-type: none"> ・ 共通部門サービス ・ 共用資産／契約サービス 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 共通部門機能の喪失 ・ 管理機能の喪失 ・ オフィススペースの喪失 ・ ブランドの喪失
母体とのシナジーの喪失	<ul style="list-style-type: none"> ・ 規模の経済 ・ 他事業との内部取引 	<ul style="list-style-type: none"> ・ バーゲニングパワーの喪失 ・ 安価な部門供給元の喪失
分離コスト	<ul style="list-style-type: none"> ・ 分離に起因するコスト 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ブランド変更コスト ・ ITシステムの実分離コスト

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

(i) 母体からのサービスの喪失

- ✓ コーポレート部門から：マネジメント、広告宣伝、IRなどのサービス
- ✓ 管理部門から：人事、総務、法務、経理／財務、ITなどの管理サービス
- ✓ 研究開発部門から：基礎研究成果の提供
- ✓ 購買部門から：購買サービスの提供

(ii) 母体とのシナジー喪失

- ✓ 共同購買によるサプライヤーへの交渉力
- ✓ 他事業とのオペレーションの連続性が断絶される

(iii) 分離コスト

- ✓ ブランドや社名変更に伴う諸費用
- ✓ ITシステムの分離に伴うコスト

■ 事業別組織の場合、機能別組織の場合、カンパニー制の場合

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

スタンドアローン問題への対応

(i) 母体からのサービスの喪失の場合

【具体例】

総合電機メーカーA社は、業績不振であるため、会社分割によって白物家電部門のカーブアウトを行った後、当該新会社を国内投資ファンドXに譲渡しXによる経営の主導権の下で業績回復を達成しようと考えられている。

- 企業価値を付与する関連契約（付随契約）の例
 - ✓ 賃貸借契約
 - ✓ 出向契約
 - ✓ ライセンス契約
 - ✓ サプライ契約
 - ✓ ディストリビューター契約
 - ✓ サービス契約

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

スタンドアローン問題への対応（続）

- 買主の経営資源での補完
- 買主が金融投資家である場合
- 買主が事業会社であっても代替が困難な場合
- 買主による代替が可能な場合
- ➡ シナジー効果の現れとも考えられる

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

スタンドアローン問題への対応（続）

- 売主の経営資源での補完
 - ✓ 「トランジショナル」か永続的なものか
トランジションサービス契約
その他継続的に必要となる契約
 - ✓ 条件について



これらの契約でカバーされる範囲が広いと、実質的にはオペレーション上はカーブアウトが行われていないのと同じ状態になり、カーブアウトの意義が失われてしまうおそれ

* その他ローディングコミットメントを定める契約が売主と対象会社で締結される場合もある

- 第三者からの調達

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

スタンドアローン問題への対応（続）

(ii) シナジーの喪失の場合

- 買主が金融投資家の場合
- 買主が事業会社の場合

➡ カーブアウト事業とのシナジーの創出を前提にカーブアウト型M&Aが行われているのではないか

(iii) 分離コストの場合

ある程度不可避

- ➡ 売主・買主どちらが負担するか
- ➡ 買収価格への反映

IV. M&A契約における対応（続）

■ スタンドアローン問題（関連契約）

関連契約の契約交渉の重要性

- マスター契約のみの交渉だけ先行するのではなく、「1セットディール」として、すべての関連契約も並行して交渉
- マスター契約のサイニングにおいて、すべての関連契約は内容について合意されてマスター契約の別紙として添付され、クロージングにおいて締結されるよう規定する
（マスター契約のサイニングまでに時間的にすべての内容について合意に至ることができない場合、別紙として添付されるものは関連契約の骨子とし、クロージングまでにさらに交渉が続けられる場合もある）
- この場合も、クロージングまでに関連契約の合意を得られない可能性があることに注意が必要、少なくとも一定の重要事項については、骨子としてサイニングまでに合意に至っておくべき

V. ポストM&Aにおける買収会社の管理

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

□ 子会社の類型

■ 自然成長型

- 自社にて設立し成長させていく場合

■ 買収型

➤ 完全買収型

- 完全買収の場合⇒経営陣の完全な入れ替え

➤ 経営委任型

- オーナー経営陣を基本的に残す場合
- プロ経営者を基本的に残す場合

➤ 経営アドバイス型

- 経営陣を送り込みつつ、ある程度従来の経営陣が関与

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

- PMIにおける課題の典型例
 - ✓ 「対等の精神」による弊害
→リーダーシップと責任の明確化
 - ✓ 具体的統合ビジョンの浸透不足
→明確なビジョンと目標の設定
ステークホルダーへの情報発信
 - ✓ 統合課題の認識漏れ・対応漏れ
→プロジェクト管理の徹底
適切な人材配置
秩序あるプロジェクトの実行
 - ✓ シナジー効果／モニタリングの形骸化
→重点分野への集中
適切な人材配置

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ PMIの基本原則

✓ 買収目的の明確化

- ➡ デュー・ディリジェンス、契約交渉、企業結合対応、PMIなどすべての根本
- ➡ 事業面から見た戦略的な整合と投資採算の双方を充足する事業計画

✓ (準備) 事前の十分な計画

- ➡ 時には世界規模での統合も、各国の事情の差による個別性への対応

✓ (遂行) 可及的に速やかな統合の実行を行い、巡航速度にもっていく

- ➡ 経験値のある責任者による進行

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ PMIの基本原則（続）

- ✓ （関与）買収先に任せきりにしない、PMIへの十分なコミットメント
- ✓ （文化）文化の融合を積極的に行う
- ✓ （コミュニケーション）
 - 対内的に、買収の意義を理解してもらい、共有する（シナジー、成長、効率化など）
 - 対外的に、ステークホルダーに対するコミュニケーション
- ◆ バリューアップとリスク管理の両面のバランスを図ることが肝要
- ◆ トップマネジメントのコミットメント

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

<子会社管理の徹底と従来のマネジメントの活用のバランスの観点から>

【ハード面】 組織、人事制度
【ソフト面】 企業・組織文化

特に海外M&Aにおける放任



対象企業の現在価値を現金換価したことと同義



シナジーのためには、（オペレーションは任せつつも）グループ全体としてマネージしてシナジーをグローバルレベルで創出することが求められる



M&A全プロセスにおけるトップマネジメントの強いリーダーシップ

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ 同族企業の特特殊性

- ✓ 会社構造が組織だっていない
- ✓ プロセス・組織体制が独特
 - ➡ 業務フローの統一の必要性
- ✓ 営業におけるオーナーへの依存度が高い
 - ➡ 顧客網の維持が必須

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ 同族企業の特特殊性（続）

- ✓ オーナーの依存心・忠誠心が強く、自ら考え動かない社員も

➡ 社内コミュニケーションの徹底

- ✓ 変化に対する抵抗感

➡ 役員・従業員の将来への不安感の解消、ビジネスへの影響の最小化

- ・ 従業員の心理、行動を考慮した、短期間（例えば100日間）での統合計画と、必要な社内コミュニケーション、統合プロセス、組織、インセンティブの設計・検討
- ・ クロージングから統合計画の発表の最短化が最も重要
- ・ クロージングまでの面接、幹部の布陣決定

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ クロスボーダーM&Aにおける特殊性

- ✓ 積極的コミュニケーション、文化への配慮がキー（語学力はそのベース）
- ✓ 対象会社を放置しない
- ✓ 買収（グループ化）の意義の理解の共有、相互理解（買収先への訪問も）
- ✓ PMI経験を有する責任者の必要性が高い

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

- クロスボーダーM&Aにおける特殊性（続）
 - ✓ キーパーソン・従業員の引き留め、モラルの維持
 - ✓ 文化の違いを理解し、互いに尊重しながら協働できる体制を作る
 - ✓ 明確な指示の必要性
 - ➡ 明確なミッション、ビジョン、戦略、成果指標
 - ✓ 明確な気持ちの伝達の必要性
 - ✓ 合理性（割り切り）への理解
 - ✓ 根回し・稟議・合意形成による意思決定プロセス vs トップダウン

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

- 海外M&Aにおいてはストック・ディールがほとんど
→従来どおりの中身を引き継ぐことになりがち
* 既存拠点との統合などできることはないか、グローバルなリストラクチャリングはできないか
- ディール・ストラクチャーによってPMIの方法は変わる
法的形式
 - ✓ 合併
 - ✓ 株式譲渡
 - ✓ 事業譲渡支配による分類
 - ◆ 完全買収の場合
 - ◆ 少数株主を残す場合
 - ◆ 統合型の場合
 - ◆ 共同持株会社型の場合

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

■ PMIにおいて行うこと



シナジーの実現と従前のガバナンス体制への配慮
買収企業グループ全体のガバナンス体制とのバランス

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

- 経営管理体制、組織体制、人事・労務管理の構築のプリンシプル
 - ✓ Day1からのスムーズなスタートのための事前の規程類の整備・周知
 - ✓ 外部アドバイザーの有効活用（FA、弁護士、会計士、年金アドバイザーなど）
 - ✓ （特に海外の場合）海外人材の有効な活用、適材適所への配置
 - ➡ グローバルに適用するポリシーとローカルに競争力ある処遇
 - ✓ （特に海外の場合）本社からの権限移譲、要所要所（財務、経営管理、経営企画など）への日本人人材の配置
 - ✓ 明確な責任権限
 - ↔ 責任権限規程で定める範囲を超えて「口出し」しない、自発性をもったベストプラクティスの発揮
 - ✓ ビジョン、組織目的、中期目標、実現する施策、業務成果の測定の共通化
 - ➡ さらに成果による関係性の強化

V-1. ポストM&Aにおける買収会社の管理の課題

子会社管理のストラクチャリング (海外M&Aも念頭に)

- I. 人的構成の策定
 - 1 経営陣レベル
 - ・ 現地のガバナンス構造の決定
 - ・ 経営陣のリテンション
 - ・ 現地経営陣に本社から送り込む人材の選定
 - 2 従業員レベル
 - ・ 従業員の構成
- II. 機能的ガバナンス・メカニズム
 - ・ 文化・理念の共有、浸透
 - ・ グループ会社管理規程
 - ・ 内部監査
 - ・ 内部通報
 - ・ その他のリスク管理手法

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

□ ガバナンス構造の全体像

- ✓ 意思決定機関をどこにするのか

➡ 正式な会議体の尊重

- ✓ 役員の構成、選定（完全買収型、経営委任型、経営アドバイス型）

◆ 構成：

➡ 本社から派遣された人材がマネジメントの主要ポジションを占める直接的コントロールのアプローチ

➡ 従来の布陣を基本的に踏襲する経営委任型の場合：本社からの派遣人材を誰にするかは重要なポイント

◆ 権限：

- ◆ 従来の布陣を踏襲する場合もどこまで任せるか

➡ 十分なすりあわせを行った権限規定の施行 = 権限範囲の明確化

- ◆ 権限範囲に沿ったレポーティング・ラインの設定

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

□ 経営陣のリテンション

経営委任型、経営アドバイス型の場合

- 経営陣のリテンションによるメリット
 - ✓ 旧オーナーの営業におけるネットワークを引き続き活用できる
 - ✓ 従業員への安心感
- 経営陣のリテンションによるデメリット
 - ✓ 営業における旧オーナーへの依存度が高い
 - ➡ 顧客網の維持が必須だが、統制の必要性は逆に高い
 - ✓ 旧オーナーの依存心・忠誠心が強く、自ら考え動かない社員も
 - ➡ 日本とのコミュニケーション、社内（日本人派遣役員・社員を含む）コミュニケーションの徹底
 - ✓ 変化に対する抵抗感
 - ➡ 役員・従業員の将来への不安感の解消、ビジネスへの影響の最小化

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

□ 経営陣のリテンション

経営委任型、経営アドバイス型の場合

■ 経営陣のリテンションへのアプローチ

- ✓ 一定期間は、取締役・マネジメントとして残ってもらう
- ✓ 業績連動型報酬などのインセンティブプラン、ストックオプション



さらに

- ✓ 従来の経営陣に手残り株を残す一定期間経過後の手残り株のputオプション～残って企業価値を高めるインセンティブとする
 - ◆ putオプションの行使価格の設定：(i) 買収価格（に利息相当加算）、(ii) 企業価値に連動した価格などのうち最も高い価格
 - ◆ 買収者側からもcallオプションを設定しておく



この場合、株主間契約が必要になる

- ➡ 通常のJV契約とは異なり、（上記putオプションを除き）従来の経営陣側の権利は最小限に：買収会社のスムーズな運営を確保
- ➡ reserved mattersはどうするか

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

□ 現地経営陣に日本本社から送り込む人材の選定

自然成長型、完全買収型の場合

- 会社をいかに現地に即して上手く成長させていくか
 - ✓ 経営能力
 - ✓ 担当領域における専門性
 - ✓ 海外文化に馴染む力～語学力、海外経験、度胸・愛嬌

経営委任型、経営アドバイス型の場合

- 加えて、旧オーナーとどのように対していくか
～どの程度任せるか、関与させるか、活用するかのさじ加減
- 日本から送り込むか人材の種類
 - ✓ 営業人材の選定が先行しがち
 - ✓ 経営能力、経験のある人材の必要⇒不足状態、養成の必要性

V-2. 海外子会社管理のストラクチャリング (I. 人的構成の策定)

□ 従業員の構成

「人」の構成 = (従業員のリテンション + 現地採用) + 日本からの送り込み

- 現地従業員の採用、定着・リテンション、登用
 - ✓ 待遇、インセンティブの設定
～他社からの引き抜きのリスク (明日は隣の従業員)、コスト設計、グローバルでの設定
 - ✓ 現地人の登用
 - ➡ 「ガラスの天井」を解消しないとモチベーションを低下させる、グローバル人事制度の導入も
 - ➡ それに伴うコミュニケーションの重要性
- ノウハウの管理
 - ➡ 属人的であることのリスク ➡ 会社へ帰属するプロセスの確立
- 日本からどのような人間を送り込むか
 - ✓ 経営陣の補完
 - ✓ 若手の登用、研鑽の場でも
 - ✓ 駐在前研修 (業務、生活面での研修にとどまらず、外部専門家によるコンプライアンス面のインプットも) をしてから

**V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング
(II. 機能的ガバナンス・メカニズム)**

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

□ 文化・理念の共有、浸透

対象会社を放置しない → グループの一員との意識を持たせることが重要

● 意識の共有

←相互コミュニケーション=積極的コミュニケーション、文化への配慮がキー（語学力はそのベース）

- ✓ 経営理念の策定・共有
- ✓ 現地でのプレゼンス・買収（グループ化）の意義の理解の共有、相互理解（買収先への訪問、経営トップの現場との対話～インフォーマルな場でも）
- ✓ 買収の場合は、PMI経験を有する責任者の必要性が高い
- ✓ キーパーソン・従業員の引き留め、モラルの維持

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

□ 文化・理念の共有、浸透

対象会社を放置しない → グループの一員との意識を持たせることが重要

- 相互コミュニケーションを深める具体的手法
 - ✓ 早期の人材交流
 - ✓ 駐在前研修
 - ✓ ワークショップ、ワーキンググループ、定期的な（グローバル）ミーティング
 - ✓ 出向、同一拠点への集約
 - ✓ インフラの融合
 - ✓ トレーニング
 - ✓ 従業員からの定期的ヒアリング
 - ✓ 本社の国際化

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

□ 文化・理念の共有、浸透

対象会社を放置しない → グループの一員との意識を持たせることが重要

● 文化の違いを理解

文化の違いを理解し、互いに尊重しながら協働できる体制を作る

✓ 明確な指示の必要性

➡ 明確なミッション、ビジョン、戦略、成果指標

✓ 明確な気持ちの伝達の必要性

✓ 合理性（割り切り）への理解

✓ 根回し・稟議・合意形成による意思決定プロセス vs トップダウン

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

□ グループ会社管理規程

■ 現状の問題点

- ✓ グループ会社に対する権限と責任について規定が不明確（グループの現状に即した管理規程の見直しが必要）
- ✓ グループ会社に対するモニタリング・監査のリソース不足（対象会社、対象項目の増加に対応するリソース強化）

■ グループ会社管理規程検討の留意点

- ✓ コーポレート・ガバナンス・コードの趣旨に則したガバナンスのシステム
 - グループ経営の状況に応じたガバナンスの基本方針の確立
 - グループ会社を分類し、類型に応じた柔軟なガバナンスの設計フレーム
 - 具体的にワークする仕組みであることが重要
- ✓ グループ会社の合理的な区分
 - 役割、成立過程、規模、地域などで区分し、それぞれの特性に応じたガバナンスのあり方を検討

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

□ 内部監査

■ 管理体制の基礎

- ✓ 独立した内部監査体制

↔ コンプライアンス専門部署

- ✓ 監査部門の予算、人員
- ✓ 意思決定の透明化（本社からのウォッチ）
- ✓ 経営情報の透明化
- ✓ 信頼関係はFace to faceのコミュニケーションが基礎→その後の効率的コミュニケーションツールが使いやすくなる
- ✓ 相互の敬意

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

□ 内部監査

■ 海外監査の課題

- ✓ 遠隔地、地域的にも分散 → 往査には時間、コストが必要にもかかわらず、リソースが限られている
- ✓ 各地の言語、文化、法制度、商慣習等がばらばら
→ 監査のクオリティに困難も
- ✓ 新興国：政治状況や経済状況によるカントリーリスク
先進国：日本とは異なる厳格な法執行等のリスク
→ 各国のリスク・状況を分析のうえ、リスクの度合いに応じた対応の優先度を定めるリスクベース・アプローチの手法も

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

□ 内部監査

■ 海外監査の対応

- ✓ ローテーション制ではなく、リスクベース・アプローチによる往査の頻度に差異を設ける
- ✓ 現地の専門家のサポートを得る
 - ➡ 現地スタッフは彼ら自体が監査の対象になりえることに留意必要
- ✓ 横滑り監査の問題

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

□ 内部通報制度

■ グローバル内部通報制度の必要性

- ✓ 海外子会社における不正会計、不正取引、贈収賄・カルテル規制違反等の不祥事が多発
- ✓ 海外不正では相当な高額被害事案も

■ グローバル内部通報制度の設計

- ✓ 言語の違い、時差
- ✓ 個人情報保護法制の違い



◆ 各国ごとの内部通報制度

➡ 現地における迅速な対応

➡ 本社との不祥事に対する認識のギャップの可能性⇒親会社における各管理運用状況のチェック体制の整備

◆ グループ全体のグローバル内部通報窓口の設置

➡ 不祥事に対するグローバル水準の徹底

➡ 言語、現地法に基づく判断、個人情報保護法制

◆ 社内窓口AND/OR社外窓口

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

□ その他のリスク管理手法

■ 海外子会社のリスク管理の手法例

（グローバル）

- ✓ 海外子会社内部統制説明会の開催
- ✓ 事業についての業績説明会

（日本）

- ✓ 親会社主管部門長の責任の明確化
- ✓ 日本の外部専門家をHQとして現地の外部専門家との連携強化

（現地）

- ✓ 現地法人管理要員の活用

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング（II. 機能的ガバナンス・メカニズム）

■ 時期別PMIの整理

- クロージング後数ヶ月間 = 短期的見直しの実施

優先度が高い事項の実施 & クロージング後に先送りされた事項の検討・決定

- ✓ 組織・規定類の見直し
 - ◆ 対象会社の組織構造・人員配置の見直し
 - ◆ 未決定の職務管掌や決裁権限の見直し
 - ◆ 各種社内規程・ルールの見直し
- ✓ 人事・労務の見直し
 - ◆ 対象会社の人員整理その他労働条件の変更等

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

■ 時期別PMIの整理 (続)

- ✓ 経営管理体制の見直し
 - ◆ 対象会社の会議体の見直し
 - ◆ 対象会社の子会社関連会社の組織再編等
- ✓ 財務・経理の見直し
 - ◆ 対象会社の資金調達方法の見直し
 - ◆ 遊休資産・事業外資産の処分
 - ◆ 経理システム・連結決算の検討



Quick Winを探す & 続く期間における課題の優先順位付け

V-3. 海外子会社管理のストラクチャリング (II. 機能的ガバナンス・メカニズム)

■ 時期別PMIの整理 (続)

➤ 中期経営計画作成期間

クロージング後100日程度で新体制下における中期経営計画 (3~5年) を作成

⇒PJチームによる現状分析→経営目標・戦略・課題の設定→具体的な実行計画を作成



M&Aをきっかけとして

- 対象会社において長期間解決できなかった事項
 - 特殊事情によりあえて触れられてこなかった事項
- について抜本的解決策→経営改革を実現

➤ フォロー期間

中期経営計画の実施状況を定期的にモニターし必要に応じてフォロー→具体的な成果をできれば最初の1年であげたい

経 歴

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所 外国法共同事業 パートナー弁護士

龍野 滋幹 Shigeki TATSUNO (お問い合わせは下記まで)

TEL 03-6775-1098/ FAX 03-6775-2098/ E-mail : shigeki.tatsuno@amt-law.com

略 歴

- 1994年 灘高等学校卒業
- 2000年 東京大学法学部（法学士）
- 2002年 最高裁判所司法研修所修了（55期）・弁護士登録・当事務所事務所入所
- 2007年 米国New York University School of Law (LL.M.)
- 2007年 フランスパリのHerbert Smith（現事務所名 Herbert Smith Freehills）法律事務所勤務
- 2008年 ニューヨーク州弁護士登録、当事務所復帰
- 2012年 当事務所パートナー就任
- 2014年- 東京大学大学院薬学系研究科・薬学部「ヒトを対象とする研究倫理審査委員会」審査委員
- 2018年 東京医科歯科大学平成29年度研究大学強化実現促進事業外部評価委員
- 2019年- 国立大学法人東京医科歯科大学難治疾患研究所倫理審査委員会外部委員

最近の主な講演

- ・「新時代に向けたスタートアップ買収の法務戦略」
- ・「事業会社が考えるべき、スタートアップとの事業連携戦略～公取委・経産省「スタートアップとの事業連携に関する指針」を正確に読み解きながら」
- ・「すぐに役立つ！2021年3月施行改正会社法のまとめとこれからの対応」
- ・「迫りくる事業売却における売主・買主双方の法務戦略」
- ・「事業ポートフォリオの再構築に向けたM&Aの法務戦略」
- ・「新時代対応に向けた投資ファンドの設立・出資～事業会社、金融機関による出資のための法務の処方箋～」
- ・「デジタル・トランスフォーメーション（DX）時代のデジタルM&A法務戦略」
- ・「スタートアップ投資の完全理解 I（重要ポイント編）、II（契約詳解編）」
- ・「新時代対応に向けた投資ファンドの設立・出資～事業会社、金融機関による出資のための法務の処方箋～」
- ・「今後の状況下におけるカーブアウトM&Aの法務戦略」
- ・「事業承継M&Aの最新動向と課題」
- ・「ライフサイエンス業界の潮流を踏まえたM&A・提携に関する解説」
- ・「英文契約の完全理解と実戦的マークアップシミュレーション」
- ・「ケーススタディーを通じたジョイント・ベンチャー契約の実践解説」
- ・「海外子会社管理の重要ポイントと実務対応～日本企業が真のグローバル企業となるために～」
- ・「不祥事対応の最新実務～初動対応、AI等を用いた近時の調査手法から危機予防体制の構築まで～」
- ・「空間・店舗デザイン保護に関する法的課題点と実務対応～『トレードドレス保護』の可能性～」
- ・「事業会社のCVC組成と投資に係わる法務面のポイント整理」
- ・「ポストM&Aにおいて買収会社の運営を成功させるために」
- ・「新ファンド規制を踏まえた投資事業有限責任組合の組成の実務と法務」
- ・「海外M & Aの陥り穴～成功に導くための失敗分析と実践的事前対応～」
- ・「医薬・ヘルスケアの法務の理解」 ・ 「会社分割の有効利用と法的な重要ポイント」
- ・「持株会社の法的留意点と管理手法」 ・ 「事業会社によるスタートアップへの投資・提携の法務」
- ・「クロスボーダーM&Aの法務」 ・ 「AI事業の提携と買収の法務実務」

主な取扱業務

龍野弁護士は国内外の企業買収、ジョイント・ベンチャー、投資案件に精通しています。また、スタートアップや投資ファンドに対するアドバイスに数多く携わるほか、AI・データ等の関連取引・規制アドバイスその他企業法務全般を手がけています。

主な受賞歴

- ・「「依頼したい弁護士」分野別25人（週刊東洋経済 2020年11月）（M&A・会社法分野で特に活躍が目立つ2人のうち1人として選定）」
- ・ Best Lawyers 2021（2020年4月）
- ・ Expert Guides - Life Sciences 2018（2018年12月）

最近の主な著作

- ・「Post-COVID M&A developments in Japan」（CorporateLiveWire 2021年4月）
 - ・「取締役選任合意の法的拘束力が、合意当事者の相続人・承継人に及ばないとした事例～東京地裁令和元年5月17日判決および東京高裁令和2年1月22日判決～」(「ウエストロー・ジャパン」判例コラム第228号 2021年3月)
 - ・「An expert discussion on mergers & acquisitions in Japan with Shigeki Tatsuno」（CorporateLiveWire 2020年12月）
 - ・「スタートアップ投資契約 — モデル契約と解説」（株式会社商事法務 2020年12月）
 - ・「医薬・ヘルスケアの法務〔第2版〕- 規制・知財・コーポレートのナビゲーション」（株式会社商事法務 2020年11月）
 - ・「日本の外為法改正と、諸外国における外資規制強化の動きがクロスボーダーM&A実務に与える影響」（月刊「MARR（マール）」2020年7月号）
 - ・「Upturn in Hostile Takeovers Bids in Japan」（CorporateLiveWire 2020年4月）
 - ・「事業承継 インフラ整備と円滑化の可能性」（銀行実務 2019年8月号）
 - ・「実務で役立つ 世界各国の英文契約ガイドブック」（株式会社商事法務 2019年4月）
 - ・「急増する事業承継におけるM&A～金融機関担当者が押さえておくべき留意点を解説」（The Finance 2018年12月）
 - ・「会社法174条以下の「相続人等に対する売渡しの請求」に基づく株主としての地位の移転の時期～札幌地裁平成29年8月21日判決及び札幌高裁平成30年1月30日判決～」(「ウエストロー・ジャパン」判例コラム第145号 2018年8月)
 - ・「Annual Review: Private Equity & Venture Capital 2017」（Financier Worldwide 2017年12月）
 - ・「Joint ventures in Japan : overview」（「Practical Law」2017年9月）
 - ・「会社分割において、いわゆる5条協議義務違反を理由に、労働契約の承継が否定された事例」（「ウエストロー・ジャパン」判例コラム第116号 2017年9月25日）
 - ・「アジア・新興国の会社法実務戦略Q&A」（商事法務 2013年）
 - ・「トルコにおけるM&A」（「国際商事法務」Vol.41, No.11 2013年11月号）
- 所 属 第二東京弁護士会、ニューヨーク州弁護士会 使用言語 日本語、英語